

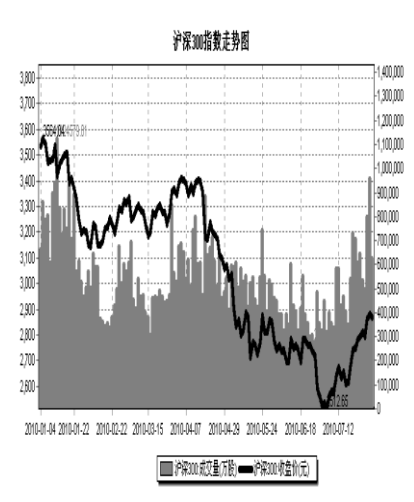


策略研究

strategies of inquiry

2010 年 8 月 1 日

沪深 300 指数走势图



相关报告

《2010 年下半年投资策略报告——在经济转型中寻找结构性机会》(2010.7)

《2010 年 6 月份投资策略报告——短线做空动能减弱 适量关注政策友好型品种》(2010.6)

《2010 年 5 月份投资策略报告——关注安全边际较高而成长性确定的品种》(2010.5)

《2010 年 2 季度投资策略报告——新起点 新动力》(2010.4)

《2010 年 3 月份投资策略报告——适量关注受益于“两会”政策的品种》(2010.3)

《2010 年 2 月份投资策略报告——耐心等待春耕时机》(2010.2)

徐传豹

+86 755 83025663

xucb@jyqz.cn

执业证书编号

徐传豹: S0370207120049

2010 年 8 月份投资策略报告

——关注受益政策和中报超预期的品种

主要观点

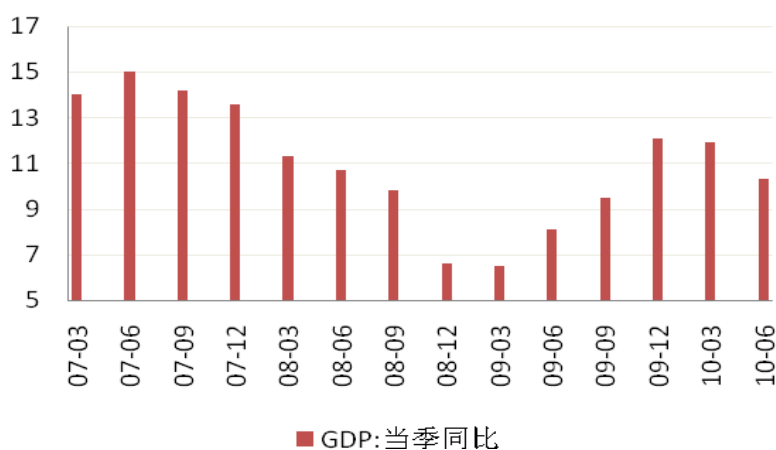
- **宏观经济增速将继续回落。**受对房地产市场等的调控将抑制投资的增长,欧美国家失业率仍处高位将使我国出口增速回落,消费增速保持稳定,在经济增速下降预期下库存投资将明显放缓,以及去年基数不断提高等因素影响,我国宏观经济增速将继续回落。
- **政策紧缩力度将不会加强。**去年年底经济开始显现“过热”迹象后,控制通胀预期就成为宏观经济调控的重点,国家相继出台了货币信贷控制、房地产调控政策、地方融资平台清理政策、节能减排政策等措施,经济增速明显放缓,并有可能在下半年继续回落,通胀预期得到一定程度控制。预计下半年的信贷紧缩力度将不会进一步加强,从而“保持经济平稳较快发展”。
- **中国经济发展将更加均衡。**我国经济增速回落除了基数因素外,主要是主动调控的结果。由于全球经济仍在复苏,出现二次探底可能性的较小。在拉动中国经济发展的“三驾马车”中,出口和投资目前作用相对较大。但未来这二者对经济拉动作用将可能出现下降,国家将侧重于提高国内消费的带动力。中国经济的发展也将会面临区域经济发展的变化,未来中国内陆地区经济发展速度将会加快,并逐步追赶上沿海发达地区的经济发展,这将会推动中国区域经济的发展更加趋向平衡。战略性新兴产业和民间投资将随着具体规划不断落实而获得更快的发展。
- **关注受益政策和中报超预期的品种。**7 月份股市出现较大反弹,目前 A 股面临前期密集成交区的解套盘及近期的获利盘压力,市场调整压力较大,而中报所反映的上市公司安全边际和成长性的差异也将加大个股的分化。市场整体估值有所修复但仍处合理水平,投资者宜根据市场趋势及政策动向调整仓位和品种,适量关注结构性机会。8 月份仍可适量关注消费升级、区域经济和战略性新兴产业等受益政策的品种以及有资产整合预期的国企和中报超预期的品种。

宏观经济增速将继续回落

上半年我国经济运行态势总体良好，尽管国际上经济复苏比较缓慢，欧洲的债务危机仍在蔓延，国内也面临着自然灾害多发的重大挑战，但是中国经济总体上还是保持了高增长、高就业、低通胀的发展态势。不过，由于我国主动调控及基数提高，二季度宏观经济增速有所放缓，预计未来增速仍将继续回落。

初步测算，上半年国内生产总值 172840 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.1%，比上年同期加快 3.7 个百分点。其中，第一产业增加值 13367 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 85830 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 73643 亿元，增长 9.6%。二季度 GDP 同比增长 10.3%，增幅比一季度回落 1.6 个百分点，表明经济增长开始明显放缓。

图表 1 国内生产总值同比增速 单位：%



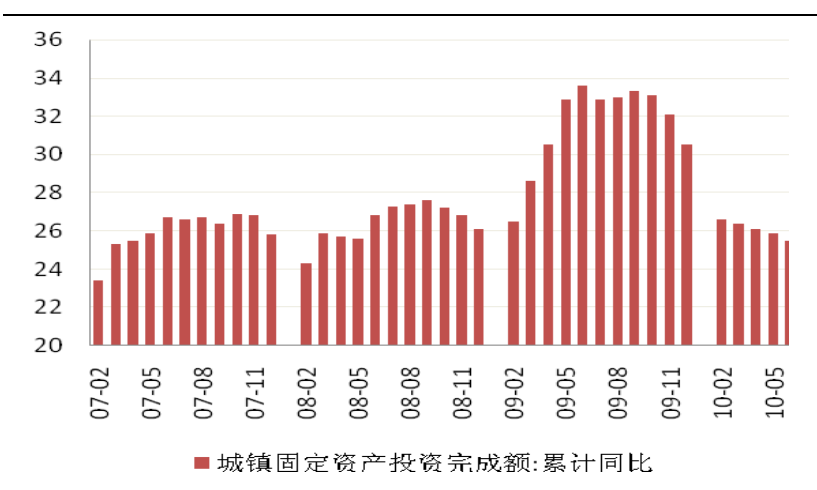
数据来源：Wind 资讯

国有企业生产经营和经济效益继续保持较快增长态势，效益水平仍保持较高增速。上半年，国有企业累计实现营业总收入 142236.6 亿元，同比增长 40.9%，6 月比 5 月环比增长 6.9%；累计实现利润 9275.9 亿元，同比增长 57.1%，6 月比 5 月环比增长 7.7%。国企利润大幅增

长和上年同期较低基数有很大的关系，同时也说明上半年的宏观经济运行环境良好，经济结构调整正向好的方向转变。

上半年，全社会固定资产投资 114187 亿元，同比增长 25.0%。其中，城镇固定资产投资 98047 亿元，增长 25.5%；农村固定资产投资 16140 亿元，增长 22.1%。在城镇固定资产投资中，第一产业投资增长 17.8%，第二产业投资增长 22.3%，第三产业投资增长 28.4%。分地区看，东部地区投资增长 22.4%，中部地区增长 28.0%，西部地区增长 27.3%。6 月份当月城镇固定资产投资同比增长 24.9%，增幅比上月回落 0.5 个百分点。

图表 2 城镇固定资产投资累计完成额同比增速 单位：%



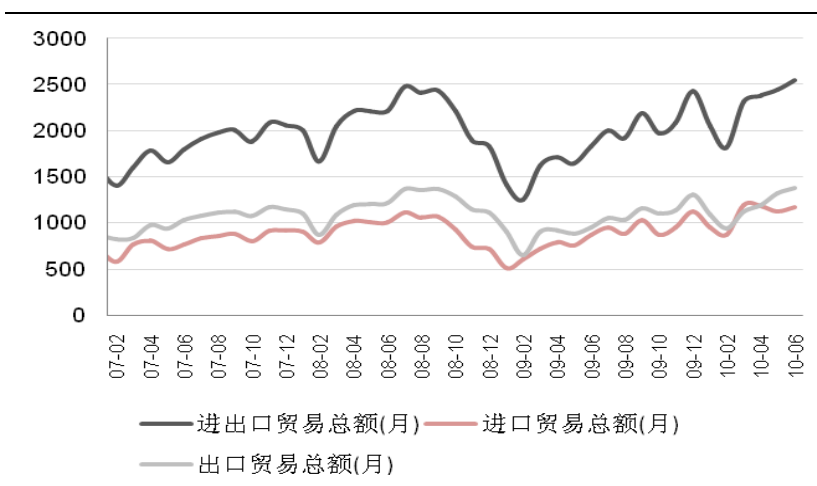
数据来源：Wind 资讯

国家对房地产调控以及提高节能减排标准、淘汰落后产能等将会影响到未来的投资增长、政府对地方融资平台的警觉将会影响到地方投资的增长，预计未来投资同比增速将进一步回落，但降幅有限，全年的投资仍会维持一个较高的增速，原因在于：一是城镇化进程的推进，二是国家鼓励民间投资的措施会不断出台，三是国家在“调结构”过程中将鼓励一些行业和一些区域的投资。

上半年，我国进出口总值 13548.8 亿美元，比去年同期增长 43.1%。其中出口 7050.9 亿美元，增长 35.2%；进口 6497.9 亿美元，增长

52.7%；贸易顺差为 553 亿美元。进口的增长一方面说明国内需求还比较强劲，另外一方面也说明中国经济的增长对世界经济的复苏作出了很大的贡献。由于 5 月、6 月贸易顺差连续高企，使累计顺差同比跌幅由今年前 4 月的 78.6%，明显收窄至 42.5%。6 月份当月我国进出口值 2547.7 亿美元，增长 39.2%。其中出口 1374 亿美元，增长 43.9%；进口 1173.7 亿美元，增长 34.1%。海关统计显示，6 月份，我国月度出口值及进出口总值均刷新 2008 年 7 月的历史记录，均创历史新高。从环比来看，今年 6 月份进出口较 5 月份环比增长 4.4%；其中出口环比增长 4.3%，进口环比增长 4.6%。

图表 3 进出口贸易总额 单位：亿美元



数据来源：Wind 资讯

美国劳工部公布的数据显示，今年 6 月份美国非农业部门失业率较上月下降 0.2 个百分点，但仍保持在 9.5 % 的高位。受美国全国人口普查临时雇用人员合同到期影响，当月美国就业岗位减少 12.5 万个，为就业岗位 6 个月来首次出现减少。最近 4 个月美国失业率都低于 10 %，但由于美国经济复苏尚不稳固，失业率在短期内还会居高不下。奥巴马政府认为，到今年年底前美国失业率将一直保持在 9.8 % 的高位。从美国经济整体走势来看，自去年 3 季度到今年 3 季度是美国制造业非常强劲的补库存阶段，在这个过程中，美国制造业复苏明显。但是，进入 2 季度后，美国经济进入了一个缺乏明确增长点的阶

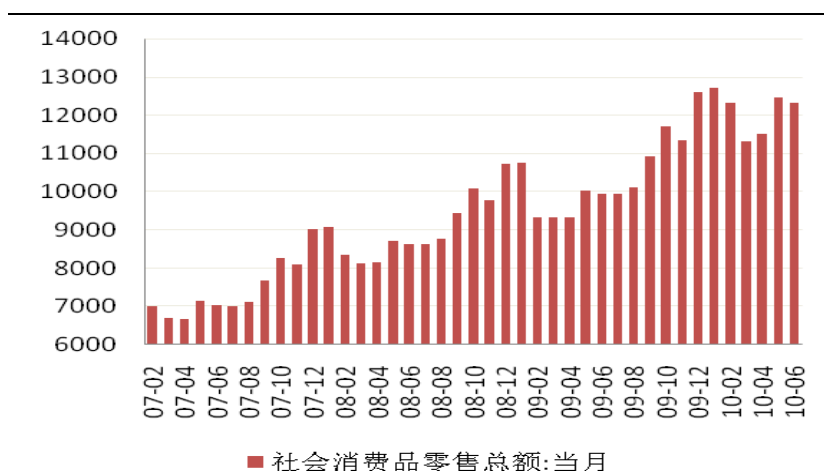
段。一系列的财政刺激政策大多已经到期；制造业修复库存的贡献正在逐步减弱；6 月消费者信心指数出现下滑。美国商务部(Commerce Department)公布的初步数据显示，经季节性因素调整后，美国第二季度国内生产总值(GDP)折合成年率增长 2.4%。经济增长放缓，美国政府称，经济衰退程度比预想的更加严重，从而加重了市场对经济复苏势头的担忧。在消费没有出现明显好转的情况下，美国 3 季度经济增速将会继续放缓。6 月份欧元区 16 国的失业率达到了 10.1%，这是自 1998 年 6 月份以来 12 年的最高值。欧洲主权债务危机对欧元区经济的拖累将逐渐显现。前期人民币对欧元大幅升值和近期人民币对美元持续升值，对出口的不利影响经过一段时间时滞后得以体现，同时 7 月 15 日部分产品出口退税开始实行，不利相关产口后续出口，以及去年同期出口基数不断走高，下半年出口增速将显著放缓。从 PMI 出口新订单指数来看，其领先出口大概 2 个月左右，预计 7 月份开始，出口增速可能会逐步回落。

上半年，社会消费品零售总额 72669 亿元，同比增长 18.2%，其中二季度同比增长 18.5%，较一季度加快 0.4 个百分点。6 月份社会消费品零售总额 12330 亿元，同比增长 18.3%，比 5 月份下降 0.4 个百分点。去除价格因素，社会消费品零售额实际增速为 15%，基本与 5 月增速持平。分类别看，耐用消费品中，汽车销量增速由于去年存量的集中释放和高基数效应，增速由年初高位回落，家电销售也稳中有降。近期，国家延长了汽车、家电以旧换新政策的实施期限，并将家电以旧换新政策的试点区域扩大，同时对新能源汽车和节能汽车进行补贴，这些都表明刺激消费和推定消费升级仍是政策的主要目标。

今年上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%，实际增长 7.5%；农村居民收入累计同比增长 12.6%，实际增长 9.5%。虽然收入增长仍慢于 GDP，但由于增速不断上升，消费也得以维持高增长。2009 年以来，农民工资性收入已经明显上升。由于粮价维持高位、扶农政策深化，经营性和转移性收入也有上升空间，因此未来农民收入能维持较高增速，这也将有利于低端消费品的增长。由于收入增速向上、非

耐用品高增长弥补汽车增速下滑，因此全年消费增速仍将保持稳定。

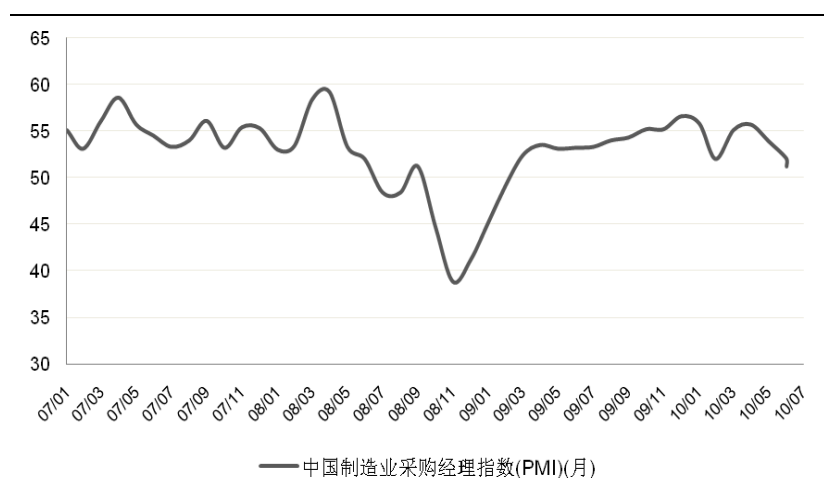
图表 4 社会消费品零售总额 单位：亿元



数据来源: Wind 资讯

2010 年 7 月,中国物流与采购联合会(CFLP)中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.2%, 比上月回落 0.9 个百分点, 创近 17 个月新低。从 11 个分项指数来看,仍然延续回落势头,但回落幅度有所缩小。同上月相比,只有从业人员指数上升,升幅为 1.6 个百分点; 其余各指数均不同程度回落,但回落幅度不大,多在 1 个百分点左右。其中,生产指数回落幅度较大,达到 3.1 个百分点。

图表 5 中国制造业采购经理指数 单位：%



数据来源: Wind 资讯

自 4 月以来，PMI 已连续三个月回落，表明在政策持续调控下，制造业的扩张势头已出现明显放缓，同时显示经济增速继续放缓。从分项指标来看，新订单指数回落 1.2 个百分点，显示整体需求在放缓。其中新出口订单小幅回落 0.5 个百分点，说明出口高增速将向下调整。

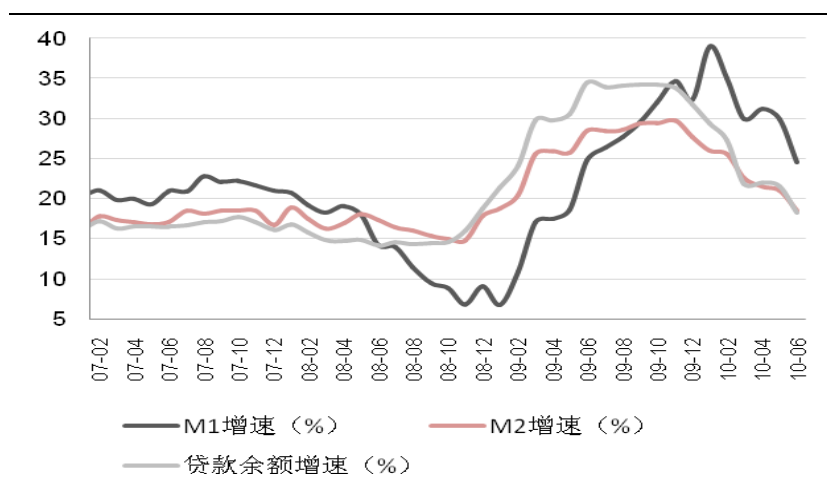
经过 2008 年普查年度修正之后的去年各季度我国 GDP 同比增长速度分别为 6.2%、7.9%、9.1%、10.7%，呈现明显的逐季回升趋势。基数的提高也是未来经济增速回落的重要原因。

政策紧缩力度将不会加强

去年年底经济开始显现“过热”迹象后，控制通胀预期就成为宏观经济调控的重点，国家相继出台了货币信贷控制、房地产调控政策、地方融资平台清理政策、节能减排政策等措施。

政府加快经济刺激政策的退出步伐以及加大经济结构调整力度的举措无疑是比较奏效的。如年初过快的信贷货币增速得到了很好的遏制，信贷同比增速从年初的 29.3% 回落到 6 月底的 18.2%，上半年新增信贷占全年 7.5 万亿新增贷款的 61% 以上，基本符合监管层要求的投放节奏；M2 增速也从年初的 29.1% 回落至 18.4%，接近管理层确定 17% 的目标。

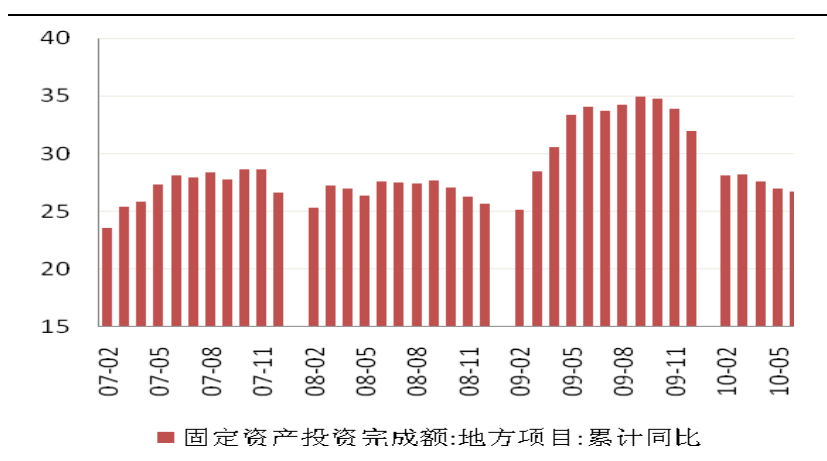
图表 6 M1、M2 和贷款余额同比增速 单位：%



数据来源：Wind 资讯

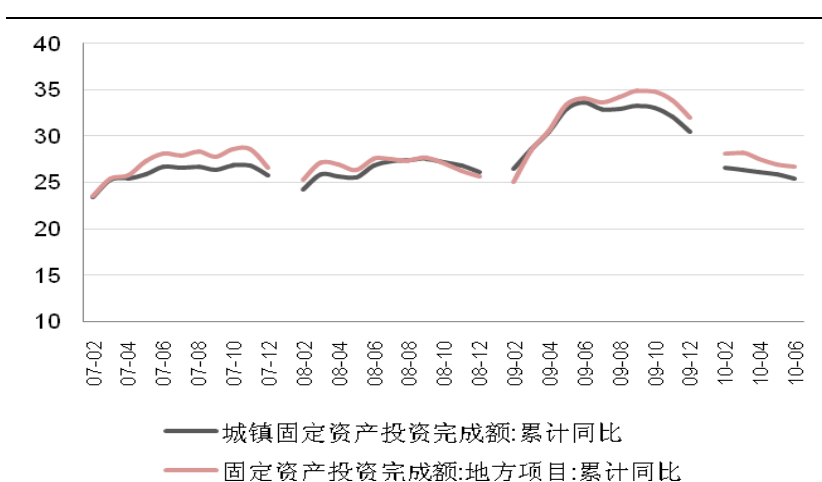
在政府严格控制新开工项目，整顿过剩行业产能，清理地方融资平台政策作用下，投资年初过快的增速也在得到缓解，如上半年新城镇固定资产投资增长 25.5%，分别比 2009 年底和年初回落 5 和 1.1 个百分点；上半年新开工项目计划总投资从年初的 42.7% 回落至 6 月底的 26.5%。两者都开始接近往年经济平稳增长的水平，而去年以来具有较强投资冲动的地方投资得到了很好的抑制，地方项目投资增速从年初的 28.1% 回落到 6 月底的 26.7%，而其中 6 月增速只有 10%。今年上半年，房地产开发投资同比增长 38.1%，比 1-5 月同比增幅回落 0.1 个百分点，是年内首次增幅回落，对房地产的宏观调控政策效果显现。

图表 7 地方项目投资同比增速 单位：%



数据来源: Wind 资讯

图表 8 城镇固定资产投资与地方项目投资增速比较 单位：%



数据来源: Wind 资讯

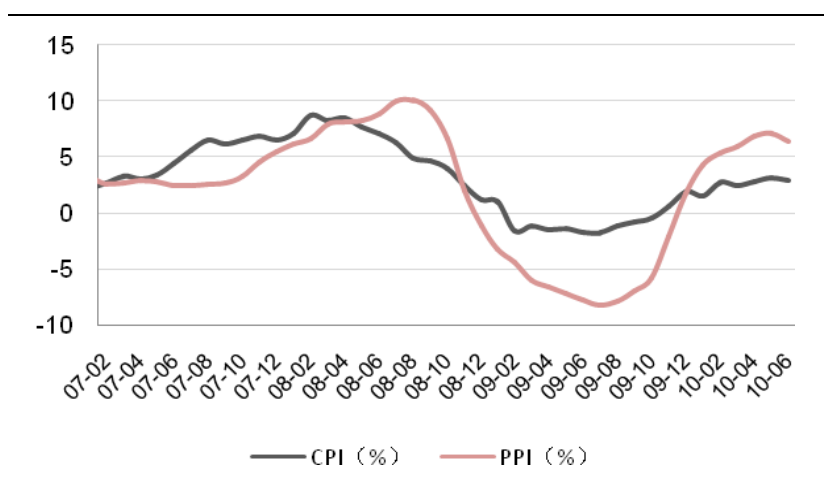
目前通胀水平的逐渐走弱将为下半年政府寻求保增长和调结构任务的权衡创造了良好的条件。6 月 CPI 同比增长 2.9%，环比增长 -0.6%，低于市场的一致预期。其中，食品价格增速的下滑是主要原因，如从统计数据来看，6 月份鲜菜价格比 5 月份环比下降了 14.6%，鲜果价格环比下降了 5.1%，这两项对 CPI 环比指数的影响达到 0.5 个百分点；而非食品价格终止了今年以来的上涨趋势，同比上涨 1.6%，和上月持平，其中的主要原因是居住价格涨幅的稳定：6 月居住价格同比上涨 5%，和上月持平。未来几个月，随着翘尾因素的下降，食品价格供求关系得到进一步缓解，如猪牛羊禽肉产量 3713 万吨，同比增长 3.5%，以及非食品价格受经济下滑而有所回落影响，CPI 将呈下行趋势。而 PPI 方面，同比增长从 7.1% 回落到 6.4%，而环比也终止了 2009 年 4 月以来的上升趋势。其中，受国际大宗商品价格不振以及国内需求放缓激化工业产品供需失衡关系影响，中上游产品价格回落明显，如采掘业价格同比从上月的 31.1% 回落到 25.5%，原料工业从上月的 13.8% 回落到 11.8%。而我们预计，在世界经济增长下半年持续减弱以及国内工业企业将展开一轮产品去库存行动等因素影响下，价格下降的趋势还将在下半年延续，从而给 PPI 下行带来更大的压力。

预计受基数等因素影响，7 月份 CPI 会有所上升，其后几个月会有所回落。如无超出预期的重大事件发生，今年有望实现在 CPI 控制在 3% 的目标。通胀水平的走弱无疑给了下半年政府更多政策调控的余地，如与上半年经济政策重点是压制经济过快增速，管理通胀预期，促进经济结构调整不同的是，下半年随着经济增速的下滑，通胀水平的下降，管理层将更多采取短期保增长，长期也有利于经济结构调整的结合方式以保证年初目标的实现。

美国劳工部最新公布的数据显示，6 月份消费者物价指数环比下降 0.1%，为连续第 3 个月下滑，同比上升 1.1%；核心 CPI 环比上升 0.2%，同比上升 0.9%。CPI 连续 3 个月下滑的主要原因是能源价格

下跌，5、6 月份能源价格环比均下滑 2.9%。由于市场担心欧洲债务危机将阻碍欧洲经济增长，进而拖累世界经济复苏的步伐，能源价格连续回落。扣除能源与食品的核心通胀也出现增速减缓的趋势，核心 CPI 同比增幅连续 3 个月稳定在 0.9%的水平，这一增幅为过去 44 年以来最低。我们认为中期内美国通胀压力将会受控，出现通缩的概率较小。虽然美国经济将会受到欧债危机的拖累，下行风险显著上升，但出现技术性衰退（GDP 环比增速连续两个季度为负）的概率并不高。历史经验显示，只有当 GDP 增速连续几个季度高于趋势增速时，持续的通胀压力才会来临。通胀压力受控给予了美联储更大的操作空间，预计美联储在明年中期之前不会提升基准利率。

图表 9 CPI/PPI 单位：%



数据来源：Wind 资讯

7 月 15 日召开的十一届全国人大财经委员会全体会议对我国经济的宏观调控基本认定为朝着好的预期方向发展，下半年的经济工作，将会进一步加强对经济运行中突出问题的研究分析，保持宏观调控政策的连续性和稳定性，重在落实好已出台的各项政策措施，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。因此，预期宏观调控政策在下半年不会出现大的方向性的改变，政策紧缩的力度将不会加强，从而“保持经济平稳较快发展”。

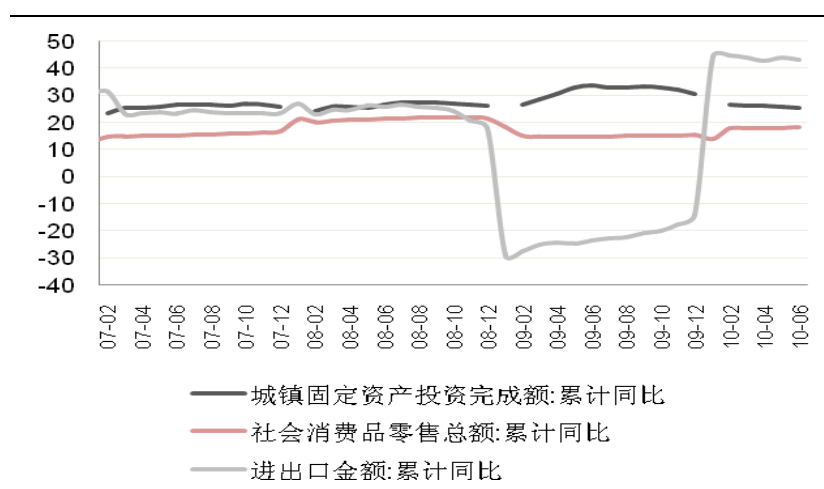
中国经济发展将更加均衡

我国经济增速回落除了基数因素外，主要是主动调控的结果。虽然当前经济增长表现出一些放缓迹象，但目前中国经济的基本面仍然良好。未来经济放缓趋稳的可能性较大，但出现二次探底的可能性不大。当前形势跟 2008 年有很大区别。从外部来看，欧债危机虽然影响不小，但无法和 2008 年雷曼兄弟倒闭引发的全球金融海啸相提并论，当前世界经济总体处于复苏通道；从内部来看，2008 年是在经历了多年高速增长之后，通胀水平高、资产泡沫膨胀，处于全面偏热，而今年在宏观调控政策下，经济处于动力交替时期，总体平稳。国际货币基金组织 7 月 8 日发表的《世界经济展望》报告称，欧元区问题并未使全球经济脱离复苏轨道；但围绕主权债务问题的担忧情绪不断加重，仍对经济复苏构成威胁。报告将 2010 年全球经济增长预期从此前的 4.2% 上调至 4.6%，同时将 2011 年经济增长预期维持在 4.3% 不变。IMF 称，作为全球经济增长的引擎，新兴国家及发展中国家的经济增长速度将超过发达国家。预计新兴经济体今年经济将增长 6.8%，较发达经济体（2.6%）高一倍多。其中，亚洲经济增长将尤为强劲。预计中国经济今年将增长 10.5%，明年将增长 9.6%。

在拉动中国经济发展的“三驾马车”中，出口和投资目前作用相对较大。但未来这二者对经济拉动作用将可能出现下降，国家将侧重于提高国内消费的带动力。由于欧盟有近 70% 的贸易在内部进行，欧债危机使得欧洲的进口需求下降，并直接导致德法的出口产能过剩。这将迫使它们在欧元区外寻找出口市场，美国市场将成为必争之地。此外，美国提出了“出口倍增计划”，预计在人民币升值和贸易救济等方面，会对我国持续施压。今年 3~4 季度，欧债危机对中国出口的影响将逐步显现，并可能持续一年至一年半的时间。房地产调控对房地产开发投资增速的影响有滞后效应。参考 2007 年的情况可以发现，房地产开发投资增速在调控后两个季度才开始显现。据此推断，本轮房地产调控效应将会在第四季度之后开始体现，并在之后 4 个季度对我国固定资产投资增速形成较大压力。在政府刺激消费政策以及经济好转带来的居民消费信

心提高等因素作用下，消费增速上半年保持了较高的热度。上半年，社会消费品零售总额 72669 亿元，同比增长 18.2%，比去年同期提高了 3.2 个百分点，内需结构也因此得到改善。7 月 15 日召开的十一届全国人大财经委员会全体会议提到，转变经济发展方式必须深化收入分配改革，要抓紧制定出台调整国民收入分配格局的方案，提高农民和城市低收入群体收入水平，更好发挥消费对经济增长的拉动作用。收入分配体制改革的实施将激发民众更多的消费热情。

图表 10 固定资产投资、进出口及社会消费品零售总额同比增速
单位：%

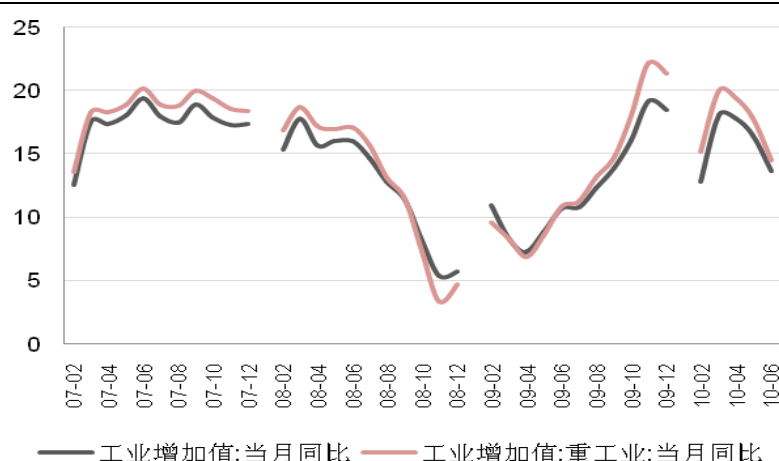


数据来源: Wind 资讯

此外，产业结构也得到了优化，如从三大产业结构的变化来看，服务业增加值比重有所提高，第三产业的比重由去年同期的 41.3% 提高到今年的 42.6%，第二产业比重由去年的 50.1% 下降到 49.7%；第二产业内部也得到了较好的改善，如年初以来，耗能较多的重工业增长过快局面得到扭转。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%，比上年同期加快 10.6 个百分点。6 月份规模以上工业增加值同比增长 13.7%，增幅比上月回落 2.8 个百分点，已连续三个月回落。其中轻工业增长 12%，增幅比 5 月份回落 1.6 个百分点；重工业增长 14.5%，增幅比 5 月份回落 3.3 个百分点。6 月份规模以上工业增加值增速回落较多，主要是由基数因素和主动调控引起的。去年 6 月份工业生产增速较 5 月份加快 1.8 个百分点，基数有所提高。经济调控措施效果进一步显现，对工业生产增速的减缓也起到一定的作用。比如，近期国家进一步加大节能减排工作力度，采取了控制高耗能行业新上项目、

加大淘汰落后产能、实行差别电价和调整或取消部分高耗能产品出口退税率等一系列措施，这对高耗能行业的过快增长起到明显的抑制作用。6 月份，六大高耗能行业同比增长 11.8%，增速较 5 月份回落 4 个百分点，直接影响规模以上工业增速回落 1.3 个百分点。

图表 11 工业增加值同比增速/重工业增加值同比增速 单位：%



数据来源: Wind 资讯

政府将加大部分经济落后区域的投资力度以扭转地区经济失衡的同时保增长，如近期宣布的高达 6822 亿元的西部大开发投资项目将会加快实施。当前主要针对中西部地区的地方政府债发行上半年仅发行 438 亿元，按全年 2000 亿元地方政府债的安排，意味着下半年地方政府债规模将达 1562 亿元，相当于上半年的近 4 倍，7 月份财政部代理发行了第二批人民币 232 亿元的地方政府债券，8 月 9 号将代理发行了第二批人民币 232 亿元的地方政府债券发行 12 省市总额人民币 470 亿元(合 69.4 亿美元)的地方政府债券，这将大大刺激这些地区的投资增速。中国经济的发展将会面临区域经济发展的变化，未来中国内陆地区经济发展速度将会加快，并逐步追赶上沿海发达地区的经济发展，这将会推动中国区域经济的发展更加趋向平衡。

政府针对年初以来执行不力的保障房投资计划，如 1-5 月，经济适用房投资增速只有 2.4%，6 月以来开始动用各种行政资源要求各个地方政府加快保障房建设步伐。住房和城乡建设部部长姜伟新日前表示，为完成今年 580 万套保障性住房建设任务，中央已下达 600 多亿元资金予以支持。各城市要在保证工程质量的同时加快开工建设保障性住

房，按照公开、公平、公正原则做好分配，加强后续管理。从 8 月 10 日开始，中央将对各地的保障性住房任务开工建设情况，进行一次全面的督促检查。他强调，要坚定不移地继续遏制部分城市房价过快上涨，做好利用住房公积金贷款支持保障性住房试点工作。如果各级地方政府严格按照规划完成保障性住房建设，2010 年保障性住房建设可占前一年商品住宅竣工面积的近 30%，预计全年房地产开发投资增速为 20% 左右。

近日国家发改委副主任张国宝证实，《战略性新兴产业规划》今年内将出台。据了解，战略性新兴产业规划将包括诸如电子信息产业、生物产业、航空航天产业、新材料产业、新能源产业、海洋产业等高技术制造业，以电信业、网络产业、数字内容产业等为代表的高技术服务业等产业。此前，有发改委官员透露，由发改委、工信部、财政部等多部门起草的《国务院关于加快培育战略性新兴产业的决定》代拟稿的调研已经接近尾声，并在今年上半年提交到国务院。如果进展顺利，8 月左右将陆续出台已经划定为新兴产业振兴规划的单个振兴规划。包括新能源、生物医药等高新技术在内的新兴产业无疑是下一轮经济发展的新的增长点。《战略性新兴产业规划》是国内产业结构的调整和技术创新的发展的战略选择，是寻找新的经济增长点实现新的腾飞而做的长期战略部署，这对加快转变经济发展方式、实现产业结构优化升级意义重大。而有关鼓励新兴产业的财税政策也有望在 8 月明确，刺激有关方面的投资。据了解，随着《战略性新兴产业规划》相关各领域的具体发展规划的出台，中央和地方的配套支持政策也相继出台。当前，从中央到地方，各级政府正紧锣密鼓地部署战略性新兴产业，地方政府更是争先恐后地推出发展战略性新兴产业的政策。根据中央经济工作会议部署，转变经济发展方式、调整经济结构、创新经济发展模式、加快新兴产业发展是 2010 年经济工作的重大任务和主攻方向。而现阶段是我国进行经济结构战略性调整的关键时期，发展战略性新兴产业是我国经济长远发展的重大战略选择，新兴产业发展的速度和规模从根本上决定了我国在国际市场上的地位和总体竞争能力。显而易见，新兴产业的发展需要不断提高推动科学发展的能力，科技将会成为引领未来经济发展最重要的牵引力。历史经验也表明，每一次科技革命的成功，都可以产生一批新兴产

业，从而引发新的经济增长点带动经济的新一轮腾飞。经济衰退中往往催生出新一轮的技术进步，或者说，只有技术进步才能带动经济真正走出衰退。伴随着原有的主导产业在衰退中日渐式微，新兴产业在技术进步带动下日益成长，将成为支撑经济复苏和未来发展的重要力量。

2010 年以来，政府对民间投资的政策关注度显著提高。2010 年 3 月 24 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究贯彻落实《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，确定了鼓励和引导民间投资健康发展的政策措施。2010 年 5 月 13 日，国务院公布《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，被称为“新非公经济 36 条”。2010 年 7 月 26 日，国务院办公厅发布了关于鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知。《通知》对列出的 40 项工作任务分别明确了职责，总共有 20 多个部门参与其中。如在引入关注的基础产业和基础设施领域，由于涉及公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施，以及水利工程、电力、石油天然气、电信建设和土地整治、矿产资源勘探开发多个行业，因此相关部门从发改委、财政部，到交通运输部、民航局、能源局等各个层面，多个部门参与配合，研究提出具体实施办法。而在鼓励和引导民间资本重组联合和参与国有企业改革这一问题上，则明确了各地政府的职责任务。我们认为鼓励民间资本“新 36 条”细则的出台，是政府保障宏观经济平稳较快发展的又一重要措施，有助于缓解宏观经济下滑预期。通过向民间资金开放部分垄断行业，既可以改善这些行业前期投资不足的状况，又可以避免对高竞争行业的过度投资。我们认为促进民间投资细则的更快实施是政府释放了一个政策退出将有所放缓的信号，政府明显注意到了要“防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度”。

关注受益政策和中报超预期的品种

由于前期跌幅较大，技术指标超卖，而宏观经济仍运行良好，市场估值水平合理，7 月份股指出现较大反弹，沪深 300 指数全月上涨 11.93%，创去年 8 月以来最大涨幅，个股普涨。短线股指快速上涨，市场堆积了

较为丰厚的获利筹码，面临获利回吐的压力；沪深 300 指数接近下行的 5 月均线，将面临较大的技术压力；股指虽然站上 60 日均线，但 60 日均线仍在下行，是否有效突破还需确认。8 月份股指调整压力较大。

投资者宜关注市场的趋势及政策的动向，进行波段操作。目前 5、10、20、30 日均线系统即将全面多头排列，而 60 日均线下行趋势放缓，对指数的支撑力度较强。目前可以保持 5 成左右的仓位，如短期均线 and 中期均线形成全面多头排列，60 日均线调头向上，股指有效突破 5 月均线，可逐步增加仓位；如果股指再次跌破短期和中期均线，可以逐步降低仓位。今年是经济形势最复苏的一年，当前我国在处理保增长、调结构和管理通胀预期三者关系方面存在诸多困难，一系列“两难”问题给宏观调控提出了新的挑战。具体体现为：“保增长”与“调结构”，稳定通胀预期与物价上涨压力，“控房价”与“保经济”，加息与引导民间投资，工人加薪与制造业发展，人民币升值与稳定出口等六大方面存在政策抉择上的“两难”。当前欧美的经济也面临着复苏和通胀的“两难”，欧美经济形势的复杂性传导到国内，加剧了国内经济政策选择上的复杂性。未来政策的灵活性和针对性会更强，而政策的动向及预期将对股市运行的趋势和结构变化有较大影响。

目前市场整体估值水平有所修复，但仍处合理水平，以 7 月 30 日收盘价计算，沪深 300 指数成份股市盈率 (TTM) 为 17.45 倍，市净率为 2.48 倍，恒生 AH 溢价指数为 100.70 点，均处于历史较低水平。中报所反映的上市公司安全边际和成长性的差异也将加大个股的分化。可以适当关注结构性机会，关注消费升级、区域经济和战略性新兴产业等受益政策的品种以及有资产整合预期的国企和中报超预期的品种。

■ 消费升级

去年我国人均 GDP 已达到约 3603 美元。从国外经验看，人均 GDP 突破 3000 美元以后，饮食、衣着方面的消费在整个居民消费中的比重将明显下降；住房房租及燃料费用、医疗保健、汽车、交通通讯、休闲娱乐等消费支出明显增加。北京、河南、深圳、陕西、安徽、海南等多个省市 7 月 1 日同时提高最低工资标准，平均增幅多在 20% 以上。今年以来上调或计划上调最低工资标准的省区市已有 27 个。随着收入水平的

提高和社保体系日益完善，人们的消费能力和消费意愿增加。我国居民储蓄率较高，消费提升潜力大。消费服务在国民经济中的地位和占比将不断提高。投资者可关注行业景气大幅提升同时受益于人民币升值的航空业、受益于人口增长及老龄化的生物医药和医疗设备行业以及食品饮料、商业零售、旅游行业中成长性较高的公司。

■ 区域经济

目前中国面临的人民币升值和房地产泡沫开始破灭的问题和上个世纪 90 年代日本相似，但我们不会象日本一样经济开始长期低迷，主要的原因是日本面积太小，没有发展的纵深，而我国地域辽阔，目前区域经济发展较不均衡，有较大的发展空间。为了实现各区域经济的均衡发展，国家从 2009 年起陆续出台的 10 多个区域发展规划相继上升为国家战略。在政策扶持下，一些前期经济发展落后的区域经济有望实现快速增长。2010 年 7 月 5 日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，胡锦涛指出今后 10 年西部大开发的总体目标是现代产业体系基本形成，基本公共服务能力与东部差距明显缩小，生态环境恶化趋势得到遏制。温家宝强调要对国家鼓励类产业的企业继续减按 15% 税率征收企业所得税，对煤炭、原油、天然气等资源税由从量计征改为从价计征，推进成渝、广西北部湾等经济区发展等。随后国家发改委公布了 2010 年西部大开发新开工 23 个重点项目。投资者可关注机械、建筑行业中受益政策程度较大的公司和煤炭、稀有金属行业中资源优势较高的公司。

■ 战略性新兴产业

目前我国战略性新兴产业规划纳入了新能源、节能环保、新能源汽车、新材料、生物产业、高端装备制造、信息产业。我国目前正在制定针对七大战略性新兴产业的财政支持政策，相关企业在包括所得税、营业税等税收方面有望享受更多优惠，而政府的财政补贴也将加大力度。在“十大产业振兴规划”之后，“战略性新兴产业”已经被认为是振兴经济的又一重大举措，因为几大部委的领衔介入，此后的政府大规模投资也被市场普遍期待。与“4 万亿”计划有本质不同的是，此次投资计划指向的是中国转变发展方式的根本变革。相关个股虽然普遍估值较高，但受益于经济转型的实质性利好和长期的高增长预期，仍建议关

注其中高成长确定性较高的行业，如生物医药、智能电网、新能源设备、新能源汽车、节能环保、新材料、电子信息等行业中具有技术或资源优势的公司。

■ 国企整合

按照国资委计划，央企数量有望从目前的 125 家减少到 80 到 100 家。身担央企整合重任的“中投二号”有望在 8 月中旬挂牌成立，央企整合进展有望加快。各地方也加大国企整合力度，如上海提高了国企资产证券化率的目标。国企整合可以发挥规模优势、避免同业竞争、优化资源配置，给上市公司带来外延式增长。目前工信部起草的“支持行业兼并重组”方案已上报国务院，将主要从金融、财税、资源配给三方面支持大型企业进行兼并重组。投资者可关注生物医药、电力设备、电子信息、军工、稀有金属等行业中资产注入确定性较高、未来业绩提升空间较大的公司。

■ 中报业绩

截至 2010 年 7 月 27 日，有招商地产、国电电力等 81 家公司公布 2010 年中报，净利润 78.85 亿元，较 2009 年度同期上涨 83.21%；共有 849 家上市公司发布了 2010 年中报业绩预告，根据业绩预计情况测算（采用中值法计算），849 家公司 2010 年上半年预计净利润合计 1143.26 亿元，较 2009 年度同期上涨 231.44%。其中，业绩预计向好（预增和预盈）的公司占发布业绩预告公司总数的 63.96%。根据业绩预计情况测算，这些公司中 2010 年中报测算净利润同比增幅较大的有安纳达、徐工机械、风华高科、三峡新材、安徽合力等。业绩预计向好（预增和预盈）的 543 家公司中，机械行业 46 家，占比 8.47%，元器件行业 45 家，占比 8.29%，汽车及配件和化工行业各 40 家，分别占比 7.37%。随着市场规模的扩大和投资者整体素质提高，未来投资行为将趋于理性，中报所反映的安全边际和成长性的差异及是否符合预期将加大个股的分化，投资者可关注机械、元器件、汽车配件、纺织化纤和生物医药行业中中报大幅增长同时安全边际较高的公司。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Securities Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.